



# ครบรอบ 27 ปี ลอยตัวค่าเงินบาท ระดับทุนสำรองฯ ไทยแข็งแกร่ง แต่ยังมีโจทย์ท้าทายทางเศรษฐกิจที่รอแก้ไข

CURRENT ISSUE

Vol.30 No.3508 1 กรกฎาคม 2567

- 2 กรกฎาคม 2567 เป็นวันครบรอบ 27 ปีของการประกาศลอยตัวค่าเงินบาท ดังนั้น บทความนี้จะย้อนกลับไปทบทวนจุดอ่อนของโครงสร้างเศรษฐกิจการเงินไทยในเวลานั้น และเปรียบเทียบกับบริบทปัจจุบันเพื่อให้รู้เท่าทัน ป้องกันไม่ให้เกิดการเดินซ้ำรอยอดีต และเพื่อช่วยสนับสนุนเส้นทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าให้มีความต่อเนื่อง
- สภาพแวดล้อมของเศรษฐกิจและการเงินไทยในปัจจุบัน แตกต่างจากช่วงปี 2540 เพราะตอนนั้นปัญหาปะทุขึ้นมาจากการลงทุนและการใช้จ่ายเกินตัว และมีการผูกค่าเงินกับดอลลาร์ฯ ภายใต้ระบบตะกร้าเงิน ขณะที่ ประเด็นท้าทายรอบนี้มีความซับซ้อนและแตกต่างจากปี 2540 เพราะโจทย์ส่วนใหญ่เป็น โจทย์ระยะกลาง-ยาว



กาญจนา โชคไพศาลศิลป์

ผู้บริหารงานวิจัย

kangana.c@kasikomresearch.com

วันที่ 2 กรกฎาคม 2567 เป็นวันครบรอบ 27 ปี ที่ทางการไทยปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบระบบตะกร้าเงิน (Basket of currencies) ที่ผูกค่าเงินบาทกับเงินดอลลาร์ฯ มาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float Exchange Rate Regime)<sup>1</sup> โดยการปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในครั้งนั้น เป็นหนึ่งในจุดเปลี่ยนสำคัญของการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของไทย เพราะทำให้เงินบาทสามารถเคลื่อนไหวในทิศทางที่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยมากขึ้น เทียบกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบผูกติดกับตะกร้าเงินที่นอกจากอัตราแลกเปลี่ยนจะขาดความยืดหยุ่นแล้ว ยังไม่สอดคล้องกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของไทย และเป็นชนวนของการถูกโจมตีค่าเงินในช่วงเวลานั้น

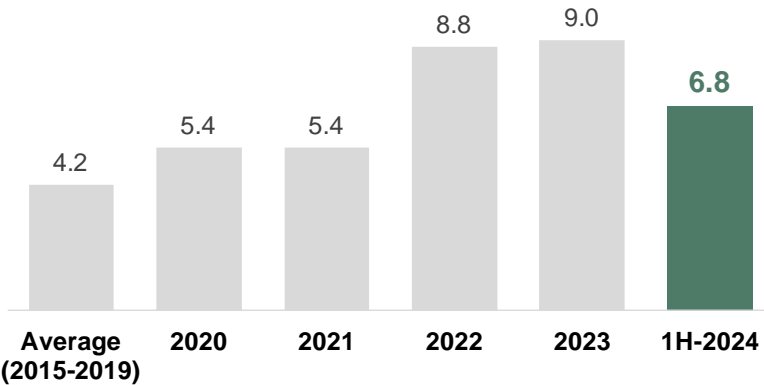
<sup>1</sup> เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

ย้อนกลับมามองสถานการณ์ในปี 2567 แม้ยังคงเห็นการไหลออกของกระแสเงินลงทุนในตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรไทย แต่ค่าความผันผวนของเงินบาทในปี 2567 ก็มีแนวโน้มชะลอลง จากที่อยู่สูงถึง 9.0% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 6.8% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 (รูปที่ 1) และต่ำกว่าค่าความผันผวนในช่วง 1 ปีหลังลอยตัวค่าเงินบาทซึ่งอยู่ที่ 34.5% ค่อนข้างมาก

ภาพดังกล่าวสะท้อนว่า ภายใต้ระบบ Managed Float ธปท. จะมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดความเคลื่อนไหวและลดความผันผวนของค่าเงินบาท ซึ่งสำหรับโจทย์ท้าทายในปีนี้จะอยู่ที่ปัจจัยไม่แน่นอนหลายด้าน โดยเฉพาะเรื่องแนวโน้มดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก ทิศทางเงินทุนเคลื่อนย้ายในตลาดการเงิน รวมถึงแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

**รูปที่ 1 ความผันผวนของเงินบาททยอยลดลงจาก 9.0% ในปี 2566 มาที่ 6.8% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567**

% ความผันผวนของค่าเงินบาท



ความผันผวนของเงินบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 ชะลอลง จากที่สูงถึง 9.0% ในปี 2566 และต่ำกว่าค่าความผันผวนในช่วง 1 ปีหลังลอยตัวค่าเงินบาท ซึ่งอยู่ที่ 34.5%

ที่มา: Bloomberg และคำนวณโดยศูนย์วิจัยกสิกรไทย

**ในมิติเศรษฐกิจ สถานการณ์เศรษฐกิจ และมาตรวัดเสถียรภาพต่างประเทศของ ไทยในปัจจุบัน ดีขึ้นกว่าในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจการเงินปี 2540 (ตารางที่ 1)**

ศูนย์วิจัยกสิกรไทยมองว่า วิกฤตเศรษฐกิจการเงินในปี 2540 ที่มีต้นตอมาจากความไม่สมดุลภายในและการผูกค่าเงิน แต่สถานการณ์เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงทยอยฟื้นตัวจากผลกระทบช่วงโควิด-19

ทั้งนี้ วิกฤตเศรษฐกิจการเงินของไทยในปี 2540 ปะทุขึ้นจากความไม่สมดุลหลายด้าน โดยภาคเอกชนและสถาบันการเงินขาดการตระหนักถึงความเสี่ยง มีการใช้จ่ายและกู้ยืมเกินตัวเปิดความเสี่ยงด้าน Maturity and Currency Mismatch มีการก่อกองหนี้ต่างประเทศสูง และมีการเก็งกำไรอย่างกว้างขวางในตลาดอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ เศรษฐกิจภาพรวมยังมีปัญหาการขาดดุลบัญชี

เดินสะพัดเรือร้งเป็นเวลานานตลอดช่วงปี 2530-2540 แต่อัตราแลกเปลี่ยนตรึงไว้กับตะกร้าเงิน ซึ่งทำให้ถูกโจมตีค่าเงิน และทางการไทยจำเป็นต้องนำทุนสำรองระหว่างประเทศไปใช้ดูแลเสถียรภาพค่าเงินบาท โดยในเวลานั้น เงินสำรองระหว่างประเทศสุทธิลดลงเหลือเพียง **28 พันล้านดอลลาร์** ณ มิ.ย. 2540

กลับมาที่สถานการณ์ในปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยกำลังอยู่ในช่วงทยอยฟื้นตัวจากช่วงวิกฤตโควิด-19 โดยมีจุดที่แตกต่างอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับช่วงวิกฤตปี 2540 ก็คือ **ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยในปัจจุบันมีความเข้มแข็งมากกว่า** โดยระดับเงินสำรองระหว่างประเทศ ณ 21 มิ.ย. 2567 อยู่ที่ประมาณ **2.53 แสนล้านดอลลาร์** สามารถรองรับภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้น การนำเข้า 3 เดือน และหนุนหลังการพิมพ์ธนบัตรได้เต็มจำนวน ขณะที่สัดส่วนหนี้ต่างประเทศลดลงมาอยู่ที่ระดับ 38.6% ต่อจีดีพี ณ สิ้นปี 2566 และทางการก็ได้มีมาตรการดูแลการเก็งกำไรในตลาดดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสะท้อนว่า มีการเรียนรู้บทเรียนจากวิกฤตเพื่อป้องกันการเดินซ้ำรอยเดิมของระบบเศรษฐกิจและการเงินไทย

## ตารางที่ 1 สถานการณ์เศรษฐกิจ และมาตรวัดเสถียรภาพต่างประเทศของไทยในปัจจุบัน ดีขึ้นจากช่วงวิกฤต 2540

	วิกฤตปี 2540-2541	สถานการณ์ปัจจุบัน
เศรษฐกิจ	• จีดีพีไทยหดตัว <b>-2.8%</b> และ <b>-7.6%</b> ในปี 2540 และ 2541	• เศรษฐกิจไทยทยอยฟื้นตัว โดยจีดีพีขยายตัว <b>+1.9%</b> ปี 2566 และคาดว่าจะ <b>+2.6%</b> ในปี 2567
ทุนสำรองสุทธิ	• ทุนสำรองสุทธิ ลดลงมาที่ <b>28.0 พันล้าน \$</b> ณ มิ.ย. 2540	• ทุนสำรองสุทธิ อยู่ที่ <b>252.9 พันล้าน \$</b> ณ 21 มิ.ย. 2567
ดุลบัญชีเดินสะพัด	• ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรือร้งต่อเนื่องในช่วงปี 2530-2540 เฉลี่ยปีละ <b>-5.1% ต่อจีดีพี</b>	• ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันในปี 2564-2565 แต่เริ่มกลับมา <b>+1.4% ต่อจีดีพี</b> ในปี 2566
หนี้ต่างประเทศ	• สัดส่วนหนี้ต่างประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ <b>69.2% ต่อจีดีพี</b> ปี 2540-2542	• สัดส่วนหนี้ต่างประเทศเริ่มชะลอลงมาที่ <b>38.6% ต่อจีดีพี</b> ในปี 2566 จากที่ขยับขึ้นในช่วงโควิด-19
ความผันผวนของค่าเงินบาท	• ค่าความผันผวนสูงถึง <b>34.5%</b> ในช่วง 1 ปีหลังการลอยตัวค่าเงินบาท	• ค่าความผันผวนอยู่ที่ <b>6.6%</b> ใน 1H-2567 ลดลงจาก 9.0% ในปี 2566

ที่มา: สศช. ธปท. Bloomberg และศูนย์วิจัยกสิกรไทย

อย่างไรก็ดี **คงต้องยอมรับว่า โจทย์ท้าทายของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันนั้น มีความแตกต่างไปจากอดีต** เพราะมีทั้งประเด็นเฉพาะหน้า โดยเฉพาะความคาดหวังของนักลงทุนต่อสถานการณ์และนโยบายเศรษฐกิจไทย และโจทย์ที่เกิดจากปัจจัยที่มีความไม่แน่นอนและโจทย์เชิงโครงสร้าง ที่ยังต้องดูแลแก้ไข อาทิ (1) ปัญหาหนี้ในระดับสูงทั้งภาครัฐและครัวเรือน (2) ปัญหามูลรัฐศาสตร์ และสงครามการค้าในรูปแบบต่างๆ ซึ่งมีผลกระทบต่อ Global Supply Chain (3) ความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจขนาดกลางและเล็ก (4) การเตรียมตัวกับ

การที่ไทยกำลังเข้าสู่ Aged society ซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมปัญหาการขาดแคลนแรงงาน และภาวะด้านสาธารณสุขในระยะยาว และ (5) การเตรียมการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ (Climate Change)

ทั้งนี้ จะเห็นว่า โจทย์ความไม่สมดุลในช่วงวิกฤตต้มยำกุ้งในอดีตทยอยได้รับการแก้ไขหลังการลอยตัวค่าเงินบาท การกู้เงินกับ IMF และมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ขณะที่ ประเด็นท้าทายรอบนี้มีความซับซ้อนและแตกต่างจากปี 2540 เพราะโจทย์ส่วนใหญ่เป็นโจทย์ระยะกลาง-ยาว ซึ่งอาจนำไปสู่การสะสมปัญหาความไม่สมดุลของเศรษฐกิจในอีกรูปแบบหนึ่ง ดังนั้น ทุกภาคส่วนควรร่วมกันช่วยเสริมสร้างสมดุลใหม่ให้กับเศรษฐกิจไทย เพื่อบรรเทาผลกระทบจากข้อจำกัดเชิงโครงสร้างต่อระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจของไทยในอนาคต

**Disclaimers** รายงานวิจัยนี้จัดทำโดย บริษัท ศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด (KResearch) เพื่อเผยแพร่เป็นการทั่วไป โดยอาศัยแหล่งข้อมูลสาธารณะ หรือ ข้อมูลที่เชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือที่ปรากฏขณะจัดทำ ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ในแต่ละขณะเวลา ทั้งนี้ KResearch มีอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ ความเหมาะสม ความครบถ้วนสมบูรณ์ หรือความเป็นปัจจุบันของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้ชวน เสนอแนะ ให้คำแนะนำ หรือจูงใจในการตัดสินใจเพื่อดำเนินการใดๆ แต่อย่างไรก็ตาม ท่านควรศึกษาข้อมูลด้วยความระมัดระวังและใช้วิจารณญาณอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจใดๆ KResearch จะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว

ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในรายงานวิจัยนี้ถือเป็นทรัพย์สินของ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) การนำข้อมูลดังกล่าว (ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน) ไปใช้ต้องแสดงข้อความถึงสิทธิความเป็นเจ้าของแก่ KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี) หรือแหล่งที่มาของข้อมูลนั้นๆ ทั้งนี้ ท่านจะไม่ทำซ้ำ ปรับปรุง ดัดแปลง แก้ไข ส่งต่อ เผยแพร่ หรือกระทำในลักษณะใดๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในทางการค้า โดยไม่ได้รับอนุญาตล่วงหน้า เป็นลายลักษณ์อักษรจาก KResearch และ/หรือบุคคลที่สาม (แล้วแต่กรณี)